ÉQUIPEMENTIERS AUTOMOBILES : EST-CE QUE TOUT ROULE ?

Novembre 2026

Il y a, dans chaque usine d'équipementier européen, une capacité qui attend des voitures qui ne viendront pas. En 2025, l'Union européenne a produit environ 20 % de véhicules de moins qu'en 2019, soit quelque trois millions d'unités disparues des chaînes, et rien n'indique qu'elles y reviendront. La production mondiale devrait encore reculer de près de 2 % cette année. L'électrique, sur lequel tant d'investissements avaient été engagés, progresse plus lentement que prévu : l'Europe en a produit 3,3 millions en 2025, quand on en attendait 4,8 millions.
À ce paysage déjà austère s'ajoutent deux vents contraires : la concurrence chinoise, d'abord, qui ne se limite plus aux voitures : l'Europe importe désormais pour plus de huit milliards d'euros de composants chinois par an et affiche, pour la première fois, un déficit commercial sur ce poste. Les droits de douane américains, ensuite, fixés à 15 % sur les véhicules et pièces européens depuis l'été 2025, et dont un relèvement reste possible.

Faire mieux avec moins

Face à ce constat, les équipementiers que nous suivons n'ont pas attendu le retour de la croissance. Ils ont fait ce que font les industriels lorsque le chiffre d'affaires cesse d'être un allié : ils ont réduit leurs coûts, resserré leurs investissements et regardé chaque euro de trésorerie avec attention. Plus de cent mille suppressions de postes ont été annoncées en deux ans dans la filière européenne. Chez les plus grands, les dépenses d'investissement ont reculé d'environ un demi-milliard d'euros chacun depuis 2024.

> **Le secteur n'a pas retrouvé sa croissance, mais il a retrouvé une forme de stabilité.**

Le résultat se lit dans les comptes du premier semestre, les marges progressent chez presque tous les émetteurs de notre univers, et la génération de trésorerie s'améliore partout, parfois de façon spectaculaire : l'un d'entre eux a triplé son flux de trésorerie disponible en deux ans. Les liquidités sont abondantes, et les échéances de dette ont été repoussées. Le secteur n'a pas retrouvé sa croissance, mais il a retrouvé une forme de stabilité.

Des trajectoires qui divergent

Derrière cette tendance commune, les histoires individuelles diffèrent profondément. Certains groupes se désendettent par la vente d'activités, et le marché l'a déjà largement reconnu dans leurs conditions de financement. D'autres doivent leur amélioration à la marge plus qu'à la réduction de leur dette, et restent tributaires de la poursuite de leur restructuration. D'autres encore abordent un nouveau cycle d'investissement, avec une usine à construire et une acquisition à l'étude, qui pèseront sur leur trésorerie au moment même où les volumes stagnent.

Le positionnement produit explique une large part de ces écarts. Un fabricant de pièces de structure,



dont les presses absorbent chaque année près d'un dixième du chiffre d'affaires en investissements, ne vit pas le même cycle qu'un spécialiste de l'électronique embarquée ou qu'un fabricant de plaquettes de frein dont l'essentiel des ventes provient de la rechange. Le premier dépend entièrement de la production neuve ; le dernier vit du parc roulant, qui vieillit et s'use, quelle que soit la conjoncture des ventes.

> **Dans un secteur en transformation profonde, la discipline des entreprises appelle, en miroir, celle de l'investisseur.**

À l'épreuve d'un choc

Pour mesurer la résistance de ces profils, nous avons soumis nos projections à un scénario défavorable : une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz jusqu'à la fin de l'année, qui renchérirait l'énergie et les matières premières et ramènerait la demande mondiale autour de 84 millions de véhicules en 2027. L'exercice est instructif. Les émetteurs les mieux

margés ou les plus exposés à la rechange traversent ce choc sans dégradation majeure de leurs ratios. Ceux qui cumulent dépendance aux volumes, investissements lourds et marges étroites voient en revanche leur marge de sécurité disparaître.

Ce que cela signifie pour l'investisseur

Pour un investisseur obligataire, l'automobile n'est plus un secteur que l'on achète en bloc. Les écarts de rendement entre émetteurs reflètent davantage la trajectoire de chacun que sa notation : certaines signatures, dont l'amélioration est déjà reconnue, offrent désormais peu de potentiel supplémentaire, tandis que d'autres, dont le redressement reste à confirmer, rémunèrent ce doute par une prime significative, notamment sur les échéances longues.

> **Dans un secteur en transformation profonde, la discipline des entreprises appelle, en miroir, celle de l'investisseur.**

Notre approche reste celle de la sélectivité. Nous privilégions les émetteurs dont le crédit s'améliore sans que cette amélioration soit encore pleinement intégrée par le marché, et nous restons attentifs à ceux dont la rémunération ne fait que compenser un risque que nous jugeons réel. Dans un secteur en transformation profonde, la discipline des entreprises appelle, en miroir, celle de l'investisseur.



Vincent Riyahi, CFA
Analyste crédit

Source : Ecofi, au 31 octobre 2026.
Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 31.10.2026 et sont susceptibles d'évoluer.
Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.